

המוסדות הכספיים

1. קווי ההתפתחות העיקריים

המוסדות הכספיים מוגדרים בדין וחשבון זה כמתווכים פינאנסיים, אשר עיקר עיסוקם הוא גיוס כספים לשם השקעתם בנכסים פינאנסיים, להוציא מוסדות בנקאיים, קופות גמל וחברות ביטוח — הגידונים בנפרד — חברות החזקה, אשר חלק גדול מנכסיהן הוא השקעות בחברות בנות ג, וחברות המתממנות על ידי מספר מצומצם של בעלים, ומשום כך אין לראות בהן מתווכים פינאנסיים.

ההתרחבות הניכרת שאפיינה את המוסדות הכספיים בשנים האחרונות הואטה במקצת בשנת 1965. המאזן המאוחד של מוסדות אלה גדל בשנה זו ב־17 אחוזים — לעומת 22 אחוזים בכל אחת משתי השנים הקודמות — והסתכם ב־3,800 מיליון ל"י. יתרת האשראי שניתן על ידי המוסדות הכספיים גדלה השנה בכ־18 אחוזים — אף זה שיעור נמוך במקצת ביחס לשנה הקודמת — והסתכמה בסוף השנה ב־3,405 מיליון ל"י. מן הגידול ביתרת האשראי — בסך 517 מיליון ל"י — נטל ענף הבנייה והדירור כשליש, ענף התעשייה — כ־18 אחוזים, הממשלה — כ־12 אחוזים וענף החקלאות — כ־8 אחוזים.

האטה בהתפתחות המוסדות הכספיים, אף כי הקיפה את מרבית הקבוצות, בלטה במיוחד בבנקים למשכנתאות, בבנקים לפיתוח התעשייה ובחברות העוסקות בהשקעה בניירות ערך. האשראי, נטו, שניתן השנה לענף הבנייה והדירור, הסתכם ב־177 מיליון ל"י — לעומת 251 מיליון ל"י בשנה הקודמת. ירידה זו משקפת, כנראה, החלשת מה בביקוש לאשראי לדירור מבנקים למשכנתאות, וכן גידול ניכר בפירעון מוקדם של משכנתאות. כן חלה השנה ירידה באשראי שניתן לענף התעשייה (בכ־25 אחוזים). ירידה זו קשורה, כנראה, בעיקרה במגבלות במקורות המימון, שכן יש להניח, שקיים עודף ביקוש לאשראי התעשייתי לזמן ארוך בתנאים הקיימים.

כאמור, חלה השנה האטה גם בפעילות המוסדות העוסקים בהשקעות בניירות ערך. היקף הפעילות של מוסדות אלה קשור ביכולתם לגייס כספים מן הציבור, בצורת הנפקת מניות, ובמציאת יעדי השקעה מתאימים. במצב, שהשתרר בבורסה לניירות ערך, לא יכלו מוסדות אלה להרחיב את פעולותיהם. תיק ההשקעה בניירות ערך של החברות להשקעה גדל השנה בכ־14 מיליון ל"י בלבד, וחלק ניכר מתוספת זו הושקע בניירות ערך שאינם סחירים בבורסה. קרנות הנאמנות, העוסקות בגיוס כספים על ידי הנפקת תעודות השתתפות והשקעתם בניירות ערך, נאלצו השנה להקטין את השקעותיהן ולפדות תעודות השתתפות.

פעולות המוסדות הכספיים מומנו השנה משני מקורות עיקריים: הנפקת איגרות חוב וקבלת פיקדונות למתן הלוואות. היקף הנפקת איגרות חוב, הנמכרות בעיקר לקופות גמל ולמשקיעי חוץ לארץ, הגיע השנה ל־183 מיליון ל"י, דהיינו, גידול בשיעור 65 אחוזים לעומת השנה הקודמת. ההנפקות בחוץ לארץ הסתכמו ב־46 מיליון ל"י, לעומת 40 מיליון ל"י ב־1964. את חלק הארי

¹ כגון "כור" ו"החברה הישראלית המרכזית למסחר והשקעות".

של ההנפקות — הן אלה שנעשו בארץ והן אלה שנעשו מחוצה לה — גייסו הבנקים למשכנתאות. ההכנסות מההנפקות במטבע חוץ מומרות במטבע מקומי, לשם מתן הלוואות לרכישת דירות. למרות ההשפעות המוניטאריות המרחיבות שיש לגיוס הון בחוץ לארץ על ידי הבנקים למשכנתאות ולמרות מחירו הגבוה, נמשך גיוס ההון מן הסוג הזה בחוץ לארץ.

הפיקדונות למתן הלוואות היו גם השנה מקור חשוב למימון פעולות המוסדות הכספיים. יתרת הפיקדונות למתן הלוואות של הממשלה גדלה ב־150 מיליון ל"י בקירוב. עלייה ניכרת חלה השנה בפיקדונות קבלנים וחברות בנייה שנמכרו בחלקם לציבור (הפיקדונות שנמכרו לציבור גדלו ב־50 מיליון ל"י והסתכמו בכ־70 מיליון ל"י).

חלקה של הממשלה, נטו, במימון פעולות המוסדות הכספיים — כפי שהוא משתקף במשקל ההתחייבויות לממשלה — הוסיף לרדת השנה. אך, מאידך גיסא, איפשרה הממשלה למוסדות להגדיל את המימון באמצעות הנפקת איגרות חוב. כפי שיוסבר להלן, משמשים כספי איגרות החוב גם הם, במידה רבה, למתן הלוואות בהכוונה ממשלתית; וכדי לעמוד אל נכון על מידת ההכוונה הממשלתית של האשראי הניתן על ידי המוסדות הכספיים, יש לבדוק את חלקה של ההשתתפות הישירה של הממשלה במימון פעולות המוסדות, בצירוף סכום איגרות החוב שהנפקו, בכלל ההתחייבויות. חלק זה הוסיף גם הוא לרדת, בהמשך למגמה שנסתמנה בשנים האחרונות.

בניגוד לשנים קודמות, לא היו השנה הנפקות המניות מקור מימון חשוב. סכום הנפקת המניות של המוסדות הכספיים הגיע השנה ל־54 מיליון ל"י, לעומת 234 מיליון ל"י בשנה הקודמת. בניכוי ההנפקות לממשלה ולמשקיעי חוץ לארץ הסתכמו ההנפקות השנה ב־28 מיליון ל"י — ב־120 מיליון ל"י פחות מסכום השנה הקודמת.

לוח י"ז

סיכום המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים, לפי הקבוצות השונות, 1964 ו־1965

(סוף התקופה)

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת		1965	1964	1965	1964	מספר המוסדות	המוסד הכספי
1965	1964						
(אחוזים)		(אחוזים)		(מיליוני ל"י)			
23.5	44.4	38.5	36.5	1,463.0	1,185.0	16	בנקים למשכנתאות
11.2	16.0	23.6	24.8	895.7	805.3	5	בנקים להשקעות בתעשייה
							מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים *
21.1	10.9	13.4	13.0	510.3	421.4	5	מוסדות כספיים המלווים לחקלאות
5.1	9.5	11.0	12.3	418.7	398.2	17	חברות להשקעה
21.5	47.3	10.9	10.5	413.5	340.2	16	חברות להלוואה למשקי בית
12.6	14.9	1.5	1.6	58.1	51.6	18	קרנות נאמנות
-5.9	12.1	1.1	1.3	40.2	42.7	7	
17.1	26.1	100.0	100.0	3,799.5	3,244.4	84	סך הכול

* לתעירות, לספנות ולרשויות מקומיות.

ההלוואות, שניתנו השנה לענף התעשייה ולענף החקלאות, לא היו צמודות למדד, לאחר שללוויים ניתנה האפשרות להמנע מהצמדה למדד, תמורת תשלום פרמיה שנתי בשיעור 3-4 אחוזים, והם בחרו באפשרות זו. כמו כן ניתנה אפשרות להסדר דומה ביחס להלוואות קיימות שניתנו בעבר. לגבי ההלוואות לדיור, שנתנו המוסדות הכספיים — הלוואות שהסתכמו בסוף 1965 ב־800 מיליון ל"י בקירוב — לא הוצע הסדר דומה. ועדה ציבורית, שנתבקשה לבדוק את המצב בתחום ההלוואות לדיור ולהמליץ על תנאי ההלוואות למטרת דיור, הניתנות בהכוונה ממשלתית, הציעה, שלא לבטל את ההצמדה, אלא להמיר את ההצמדה למדד המחירים לצרכן בהצמדה לתשלום תוספת היוקר. הרווח הגולמי של המוסדות הכספיים, ביחס להון העצמי הממוצע, נשאר השנה ללא שינוי — כ־10 אחוזים. מבין השינויים שחלו בשיעורי הרווח של הקבוצות השונות יש לציין את העלייה בשיעור הרווח הגולמי בבנקים למשכנתאות — מ־24.8 אחוזים בשנת 1964 ל־27 אחוזים בשנת 1965 — ואת הירידה בשיעור הרווח הגולמי בחברות להשקעה — מ־8 אחוזים בשנת 1964 ל־5.5 אחוזים בשנת 1965.

2. סוגי המוסדות הכספיים ואופי פעילותם

בניגוד למוסדות הבנקאיים, העוסקים בעיקר במתן אשראי לזמן קצר וקבלת פיקדונות עובר ושב, עוסקים המוסדות הכספיים בעיקר במתן אשראי למטרות השקעה לזמן ארוך, המגיע לעיתים ל־20 שנה ויותר, ועל כן שומה עליהם לגייס קרנות מימון מתאימות לזמן ארוך. בארצות המערב מגייסים המוסדות הכספיים את הכספים למתן אשראי לזמן ארוך בעיקר מחסכון משקי הבית, בצורת הנפקת ניירות ערך ותכניות חיסכון. ההתפתחות המהירה של המוסדות הכספיים בארץ — אשר התבטאה בגידול ערך נכסיהם פי ארבעה תוך תקופה של חמש שנים — לא יכלה להתבסס על מקורות דומים, מחמת ממדיו המצומצמים של שוק ההון לזמן ארוך בישראל. בהתפתחות המהירה של המוסדות הכספיים בארץ מילאה הממשלה תפקיד מכריע. חלק ניכר מן ההשקעות במשק הישראלי מומן בכספים שגייסה הממשלה בחוץ לארץ (מילואות ותקבולים חד צדדיים) ובארץ. חלק מכספים אלה הועמד לרשות המוסדות הכספיים בצורת פיקדונות והשתתפות בהון המניות של המוסדות, לשם מתן הלוואות לענפי המשק השונים, בהתאם להכוונת הממשלה ובתנאים שהיא קבעה. התנאים היו נוחים, בהשוואה למקורות מימון אלטרנאטיביים, דבר שיצר עודף ביקוש מתמיד להלוואות מכספי הממשלה. מקור מימון נוסף, שעמד בפני המוסדות הכספיים, הוא שוק איגרות החוב. את הכספים בשוק איגרות החוב המקומי גייסה, באופן ישיר, עד סוף שנות ה־50, בעיקר הממשלה. חלק מן התקבולים ניתן כהלוואות לענפי המשק באמצעות המוסדות הכספיים מפיקדונות למתן הלוואות. הרוכשים העיקריים של איגרות החוב היו קופות הגמל. אלה חוייבו, על מנת ליהנות מהקלות במס הכנסה, להשקיע חלק ניכר מאמצעיהן בניירות ערך, שאישרה הממשלה לצורך זה. בשנים האחרונות שינתה הממשלה את שיטת גיוס הכספים ואיפשרה למוסדות כספיים להנפיק איגרות חוב בעצמם, על ידי הכללתן ברשימת ההשקעות המוכרות לצורך הקלות במס הכנסה. הכספים, שגוייסו בהנפקות אלה, שימשו למתן הלוואות בהכוונה ממשלתית ובחלקם הועברו לחשב הכללי — בעיקר למימון פעולות השיכון. במסגרת תקציב הפיתוח. מרבית ההון לזמן ארוך המסופק על ידי המוסדות הכספיים מקורו אפוא בכספי הממשלה ובאיגרות חוב שהנפיקו המוסדות הכספיים.

משקלה המכריע של הממשלה במימון המוסדות הכספיים — במישרין, בהפקת פיקדונות והשתתפות בהון הבעלות, ובעקיפין, דרך השפעתה על הנפקות איגרות החוב — הקנו לה השפעה מכרעת על פעולות חלק ניכר מהמוסדות הכספיים. השפעה זו מתבטאת בכך, שהממשלה קובעת, לגבי רוב האשראי, מי יהיו הללוים שיהנו ממנו ובאלו תנאים יינתן. הדברים אמורים גם לגבי מוסדות כספיים שהממשלה אינה משתתפת בהנהלתם ולא כל שכן לגבי מוסדות שבהם יש לממשלה שליטה או ייצוג בהנהלה.

מלבד פיקדונות הממשלה, מופקדים במוסדות הכספיים פיקדונות למתן הלוואות של מוסדות וחברות. ההפקדות של גופים אלה לא נעשות כדי לזכות בהכנסה מריבית, אלא כדי להשתמש במנגנון הבנק לשם מתן הלוואות וגבייתן. על אלה נמנים, למשל, פיקדונות של קבלנים וחברות בניה למתן הלוואות ללקוחותיהם. כפי שיוסבר להלן, חלק ניכר מפיקדונות הקבלנים נמכר לציבור בתיווכם של מוסדות בנקאיים.

השפעתה של הממשלה על המוסדות הכספיים מתבטאת, כאמור, לא רק בקביעת ייעודי האשראי אלא גם בקביעת מחיריו. כספי הממשלה מופקדים במוסדות הכספיים בתנאים המאפשרים מתן אשראי נוח לענפים השונים, בהתאם להכוונתה. גם האשראי המוכוון, שמקורו באמצעי המוסדות הכספיים, ניתן בתנאים נוחים, למשל — ללא הצמדה. האשראי לתעשייה, לדוגמה, ניתן כיום ללא הצמדה תמורת פרמיה שנתית בשיעור 4 אחוזים. הממשלה התחייבה לפצות את המוסדות הכספיים על ההפרשים שעלולים להיווצר בין העלייה במדד המחירים לבין גובה הפרמיה השנתית.

המאפיינים שצוינו לעיל אינם אמורים לגבי כל המוסדות הכספיים. חלק מהמוסדות אינם מקבלים כלל כספי ממשלה והאשראי שהם נותנים אינו מוכוון על ידי הממשלה. אולם מוסדות מסוג זה הינם חלק קטן מסקטור המוסדות הכספיים. המוסדות הגדולים, שהינם עיקר הסקטור, כגון: הבנק לפיתוח התעשייה, בנק החקלאות, טפחות, הבנק האפותיקאי, בנק משכנתאות לשיכון, בנק הספנות והחברה לפיתוח מפעלי תיירות, פועלים במידה זו או אחרת במסגרת שתוארה לעיל. ניתן לומר, כי מוסדות אלה הינם, במידה רבה, מכשיר מוסדי לגיוס כספים ולהקצאת אשראי, בהתאם למדיניות הממשלה.

המוסדות הכספיים מתרכזים, בדרך כלל, במתן אשראי לענף אחד: תעשייה, חקלאות, דיור וכדומה. קבוצה אחרת של מוסדות עוסקת בעיקר בהשקעות בניירות ערך. מספרם של המוסדות הכספיים הנידונים בפרק זה הוא 84 והם מתחלקים ל-7 קבוצות משנה, כמפורט בלוח י"ז¹.

3. מדיניות ההצמדה של הלוואות

בשנת 1965 חלו מספר התפתחויות הראויות לציון בתחום מדיניות הצמדת הלוואות. החל באמצע שנות החמישים ועד הפיחות בשנת 1962, הוצמדו מרבית הלוואות, שנתנו המוסדות הכספיים, לשער הדולר או למדד המחירים לצרכן. לאחר הפיחות הופסקה הצמדת הלוואות חדשות לשער הדולר, וחלק גדול מהלוואות, שניתנו בעבר בהצמדה זו, הומר בהצמדה למדד המחירים. הלוואות החדשות לענף התעשייה ולענף החקלאות ניתנות בהצמדה למדד המחירים לצרכן, או ללא הצמדה, תמורת פרמיה שנתית בשיעור 3-4 אחוזים, לפי בחירת הלווים. מרבית הלווים בחרו בתשלום הפרמיה השנתית משום שעלויות המדד הצפויות גבוהות, לפי הערכתם, משיעור הפרמיה. הקלות אלה חלות לא רק על הלוואות מפיקדונות הממשלה אלא גם על הלוואות מאמצעי המוסדות הכספיים. בתמורה לכך התחייבה הממשלה לשאת בהפרשים שיווצרו בין עליית מדד המחירים לצרכן לבין גובה הפרמיה.

הסדרים אלה לא חלים על ענף הבנייה והדיור¹. הלוואות למשכנים ניתנו, מאז הפיחות, בהצמדה למדד המחירים לצרכן. בספטמבר 1965 מינה שר האוצר ועדה ציבורית (ועדת שרמן) לבדיקת הסדרי ההצמדה החלים על הלוואות למשכנים, המוכוונות על ידי הממשלה. ועדה זו המליצה להצמיד את הלוואות לתשלום תוספת היוקר, במקום למדד המחירים לצרכן, כדי להבטיח סינכרוניזציה בין תשלום תוספת היוקר להגדלת תשלומי המשכנתא. למעשה, ביצוע המלצת הוועדה אינו מביא, בהכרח, להקלה ממשית למשכנים, ובתנאים מסויימים עשוי הדבר להגדיל את נטל הפירעון.

¹ בעקבות ההאטה בשוק הדיור, החלו מספר קבלנים וחברות בניה לתת אשראי שאינו צמוד לרכישת דיור. חלק מאשראי זה ניתן באמצעות בנקים למשכנתאות. היקפו של אשראי זה לא הגיע ב-1965 לממדים ניכרים.

המדד לצורך תשלום תוספת היוקר שונה במקצת ממדד המחירים לצרכן הן מבחינת שיטת החישוב והן מבחינת משקלי הפריטים. משקלו של סעיף הדיור נמוך יותר במדד לצורך תשלום תוספת היוקר. אם יעלו מחירי שאר הפריטים במדד יותר מאשר מחירי הדירות יעלה מדד תוספת היוקר יותר מאשר מדד המחירים לצרכן, ולפי ההסדר המוצע יחויבו המשתכנים בתשלום גבוה יותר, לעומת התשלום שהיה נדרש מהם על פי ההסדר הקיים. כמו כן יש לזכור, כי תוספת היוקר משולמת אם חלה עלייה במדד בשיעור שלושה אחוזים לפחות, ואילו תשלומי המשכנתאות המוכוונות על ידי הממשלה מוגדלים לפי ההסדר הקיים רק אם חלה עלייה במדד בשיעור חמישה אחוזים לפחות. לפי ההסדר המוצע יועלו תשלומי המשכנתא גם כאשר המדד יעלה בפחות מחמישה אחוזים. מאידך גיסא, ישנה אפשרות שהמדד לצורך תשלום תוספת היוקר יפגר אחרי מדד המחירים לצרכן, כפי שקרה בשנים האחרונות, וזאת, בגלל שיטות החישוב השונות של שני המדדים. קיימת גם אפשרות שיידחו תשלומי תוספת היוקר או לא ישולמו במלואם, דבר שעשוי להקטין את נטל תשלומי המשכנתא.

4. הנכסים וההתחייבויות

המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים גדל השנה ב-17 אחוזים — 555 מיליון ל"י — והסתכם ב-3,800 מיליון ל"י. שיעור הגידול השנה היה נמוך ביחס לשנים קודמות. הירידה בשיעור הגידול חלה כמעט בכל אחת מקבוצות המוסדות הכספיים שפורטו לעיל ובלטה במיוחד בקבוצות הבנקים למשכנתאות, החברות להשקעה והבנקים לפיתוח התעשייה. בשתי הקבוצות הראשונות שנמנו חלו בשנה הקודמת עליות גדולות באופן מיוחד (למעלה מ-40 אחוזים).

(א) הנכסים

לפי הגדרת המוסדות הכספיים בפרק זה, נכסי המוסדות הללו הם ברובם הגדול נכסים פיננסיים, דהיינו, הלוואות, ניירות ערך, פיקדונות ויתרות נזילות. בסוף השנה הנסקרת היו ההלוואות של המוסדות הכספיים לסקטורים מקומיים, למעט הממשלה, כ-78 אחוזים מסך הנכסים; ההלוואות לממשלה ¹ — כ-12 אחוזים וההשקעות בניירות ערך לא ממשלתיים — כ-8 אחוזים. מתוך לוח י"ז ניתן לראות, כי שיעורי הגידול בנכסים העיקריים היו דומים מאוד — 17-18 אחוזים — כך שלא חלו שינויים בולטים במבנה הנכסים; ההלוואות לציבור מאמצעי המוסדות הכספיים הוסיפו לעמוד על 37 אחוזים מסך הנכסים, בקירוב, וההלוואות מפיקדונות הממשלה למתן הלוואות — כ-33 אחוזים. שיעורי הגידול בנכסים העיקריים, למעט הלוואות מפיקדונות הממשלה, היו אשתקד גבוהים בהרבה.

(ב) ההתחייבויות

מבין השינויים העיקריים, שחלו השנה במבנה ההתחייבויות של המוסדות הכספיים, יש לציין את הירידה שחלה בגיוס הון באמצעות הנפקת מניות. ההון העצמי של כלל המוסדות עלה השנה ב-74 מיליון ל"י, לעומת 263 מיליון ל"י בשנה הקודמת. חלק מן הירידה נובע, כנראה, מן הקושי בהנפקת אמיסיות חדשות, בעטיו של המצב בשוק המניות. משקלו של ההון העצמי בכלל ההתחייבויות ירד מ-28 אחוזים ל-26 אחוזים. פיקדונות הממשלה למתן הלוואות גדלו השנה ב-150 מיליון ל"י, קצת פחות מאשר בשנה הקודמת, ומשקלם בכלל ההתחייבויות נשאר יציב — כ-34 אחוזים. חלקה של הממשלה במקורות המימון של המוסדות הכספיים — פיקדונות למתן הלוואות והשקעות במניות — הוסיף לרדת ועמד על 43 אחוזים בקירוב. מאידך גיסא, עלה משקלן של

¹ בצורת פיקדונות אצל החשב הכללי והשקעות בניירות ערך ממשלתיים.

² מזה 70 מיליון ל"י כתוצאה מהמרת פיקדונות ממשלה במניות.

הנכסים וההתחייבויות של המוסדות הכספיים, 1964 ו-1965

העלייה או הירידה (-) לעומת השנה הקודמת	1965	1964	1965	1964	
(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	(מיליוני ל"י) (אחוזים)	
נכסים					
-7.9	-5.0	1.5	2.0	58.7	63.7
מוזמנים ויתרות בבנקים					
18.6	219.8	36.9	36.5	1,402.8	1,183.0
הלוואות לציבור מאמצעי המוסדות הכספיים					
17.4	188.5	33.5	33.3	1,271.8	1,083.3
הלוואות לציבור מפיקדונות הממשלה					
18.0	42.5	7.3	7.3	278.3	235.8
הלוואות לציבור מפיקדונות למתן הלוואות					
17.2	66.2	11.9	11.9	451.7	385.5
הלוואות לממשלה					
13.5	36.8	8.2	8.4	308.9	272.1
ניירות ערך לא ממשלתיים *					
30.0	6.3	0.7	0.6	27.3	21.0
נכסי דלא נידוי					
17.1	555.1	100.0	100.0	3,799.5	3,244.4
סך הכול					
התחייבויות					
8.2	73.9	25.6	27.7	973.2	899.3
הון עצמי					
27.6	167.1	20.4	18.7	773.5	606.4
איגרות חוב					
96.1	44.0	2.4	1.4	89.8	45.8
פיקדונות ומילואים מבנקים					
13.4	150.3	33.6	34.7	1,275.9	1,125.6
פיקדונות הממשלה למתן הלוואות					
40.0	95.4	8.8	7.3	333.8	238.4
פיקדונות למתן הלוואות ****					
14.4	27.4	5.7	5.9	217.4	190.0
פיקדונות ומילואים אחרים					
25.8	2.4	0.3	0.2	11.7	9.3
פיקדונות עובר ושב					
-4.2	-5.4	3.2	4.1	124.2	129.6
חשבוניות אחרים, נטו					
17.1	555.1	100.0	100.0	3,799.5	3,244.4
סך הכול					
20.2	20.5	—	—	122.0	101.5
חשבוניות מקבילים					

* לרבות השקעות בחברות עזר.

** מזה 41 אחוזים בידי הממשלה.

*** מזה 170 מיליון ל"י במטבע זר. בשנה הקודמת הסתכמה יתרת איגרות החוב במטבע זר ב-150 מיליון ל"י.

**** לרבות פיקדונות קבלנים שנמכרו לציבור.

***** לרבות פיקדונות החוסכים במפעל התיסכון לבניין בסך 88 מיליון ל"י.

איגרות החוב אשר הנפקתן כפופה, כאמור, להכוונת הממשלה. הנפקות איגרות חוב, ברוטו, גדלו השנה ב־65 אחוזים והסתכמו ב־183 מיליון ל"י בקירוב. ההנפקות בארץ עלו ב־93 אחוזים והסתכמו ב־137 מיליון ל"י, ומהן הופקדו השנה 39 אחוזים אצל החשב הכללי (לעומת 19 אחוזים בשנה הקודמת). ההנפקות, ברוטו, בחוץ לארץ עלו השנה ב־16 אחוזים והסתכמו ב־46 מיליון ל"י, ומהן הופקדו כ־23 אחוזים אצל החשב הכללי. את מרבית איגרות החוב במטבע חוץ הנפיקו הבנקים למשכנתאות, ותמורתן, בניכוי הסכום שהועבר לאוצר, שימשה למתן הלוואות לרכישת דירות, בעיקר מן הבנייה הפרטית. בניגוד לשנים קודמות, חלה השנה עלייה ניכרת בסכומים שהמוסדות הכספיים העבירו לחשב הכללי למימון תקציב הפיתוח. יש לזכור, כי גם התמורה שאינה מועברת לאוצר משמשת למתן אשראי לפי הנחיות הממשלה, וההבחנה בין כספים שהועברו לאוצר לבין כספים ששימשו למתן הלוואות בהנחיית הממשלה מבטאות רק חלוקה מסויימת של כספי ההנפקות בין השימושים השונים, לפי רצון הממשלה. כדי לעמוד על חלקה של הממשלה בהכוונת פעולות המוסדות הכספיים, יש לבדוק את חלקן של ההתחייבויות לממשלה בצירוף יתרת איגרות החוב ובניכוי האשראי לממשלה בכלל ההתחייבויות של המוסדות; ובחלק זה נמשכה מגמת הירידה שהסתמנה בשנים קודמות.

לוח י"ז 3

התחייבויות * המוסדות הכספיים למקטורים השונים, 1963 עד 1965

1965	1964	1963	1965	1964	1963	
(מיליוני ל"י)			(אחוזים)			
42.9	45.5	50.4	1,631.8	1,475.1	1,294.6	הממשלה
						המוסדות הלאומיים
1.3	1.0	1.1	48.8	32.1	27.4	ורשויות מקומיות
3.5	2.4	1.3	131.9	76.3	33.5	חברות הסקטור הציבורי **
4.2	3.3	4.5	158.7	106.7	116.5	המוסדות הבנקאיים
10.0	9.3	8.9	380.8	301.4	229.8	קופות הגמל
0.2	0.2	0.3	7.5	8.0	7.2	חברות הביטוח
4.1	4.0	3.2	153.7	132.4	81.9	העסקים הפרטיים ***
0.5	0.7	0.9	20.6	23.7	22.6	המוסדות שלא למטרת רווח
9.8	9.6	9.5	375.4	312.5	244.3	חוץ לארץ
4.6	4.0	1.0	173.7	126.6	25.1	משקי בית
						יתרה מצטברת של הכנסות
8.1	9.0	8.8	306.8	292.3	226.7	פחות הוצאות
10.8	11.0	10.2	409.8	357.3	262.5	לא ידוע ****
100.0	100.0	100.0	3,799.5	3,244.4	2,572.1	סך הכול

* לרבות הון עצמי ותעודות השתתפות.
** חברות שבבעלות הממשלה, המוסדות הלאומיים והרשויות המקומיות.
*** לרבות משקים חקלאיים.
**** לרבות נירות ערך שנמכרו בבורסה.

מקור מימון נוסף היו פיקדונות לא ממשלתיים למתן הלוואות, אשר חלקם בכלל ההתחייבויות נמצא במגמת עלייה מזה מספר שנים. יתרת פיקדונות אלה גדלה השנה ב־95 מיליון ל"י. את חלקם הגדול של פיקדונות אלה הפקידו קבלנים וחברות בנייה ציבוריות, והם נמכרו בחלקם בניכיון למשקיעים שונים.

הון המניות הנפרע של המוסדות הכספיים גדל השנה ב־7 אחוזים — שיעור נמוך ביחס לשנה הקודמת — והסתכם ב־790 מיליון ל"י. מתוך הון זה מחזיקה הממשלה כ־42 אחוזים ומשקיעי חוץ לארץ כ־20 אחוזים.

לוח י"ז-4

סך איגרות החוב שהנפיקו המוסדות הכספיים בארץ, וחלקה של ההעברה לאוצר, 1961 עד 1965

השנה	היקף ההנפקות	העברה לאוצר	העברה לאוצר
		(מיליוני ל"י)	(אחוזים)
1961	45.4	31.5	69.4
1962	70.5	49.5	70.2
1963	71.0	34.0	47.9
1964	71.0	13.8	19.4
1965	136.7	53.4	39.1

5. האשראי זייעודי

יתרת האשראי, שניתן על ידי המוסדות הכספיים, הסתכמה בסוף 1965 בכ־3.4 מיליארד ל"י — גידול בסך 517 מיליון ל"י, דהיינו, 18 אחוזים, לעומת השנה הקודמת. היתרה הכוללת גדלה ב־1965 בסכום גדול יותר מאשר ב־1964, אך שיעור הגידול היה נמוך יותר, ובכמה ענפים היה גם הגידול בסכום האשראי נמוך מאשר בשנה הקודמת. בעיקר אמור הדבר לגבי ענף הבנייה: סכום האשראי אשר הופנה אליו, נטו, היה נמוך ב־1965 ב־30 אחוזים מזה של 1964. ירידה זו קשורה, בחלקה, בהאטה שחלה השנה בהתרחבותו של ענף זה וכן בפירעון מוקדם מוגבר של משכנתאות. כמו כן חלה ירידה בשיעור 25 אחוזים בקירוב באשראי, נטו, שניתן השנה לענף התעשייה. האשראי שניתן לממשלה עלה השנה במידה ניכרת. הגידול נבע מהפקדת חלק מן התמורה, שנתקבלה מהנפקת איגרות חוב בארץ ובחוץ לארץ, אצל החשב הכללי.

(א) הממשלה

יתרת האשראי לממשלה עלתה השנה ב־66.1 מיליון ל"י, לעומת עלייה בסך 1.5 מיליון ל"י בלבד בשנה הקודמת. רובו של אשראי זה מורכב מפיקדונות אצל החשב הכללי ומקצתו — מאיגרות חוב ממשלתיות. השנה הפקידו המוסדות הכספיים אצל החשב הכללי 64 מיליון ל"י, ברוטו; מהן 53.5 מיליון ל"י מן התמורה שנתקבלה מהנפקת איגרות חוב בארץ ו־10.5 מיליון ל"י מהנפקת איגרות חוב בחוץ לארץ. הפקדות אלה הינן מקור למימון פעולות השיכון, במסגרת תקציב הפיתוח.

יש לציין, כי הנפקת איגרות חוב בחוץ לארץ והפקדת חלק מהתמורה אצל החשב הכללי היא תופעה חדשה בהסדרים שבין הממשלה למוסדות הכספיים.

(ב) התעשייה

האשראי, נטו, שנתנו השנה המוסדות הכספיים לענף התעשייה, הסתכם ב־91 מיליון ל"י, לעומת 122 מיליון ל"י בשנה הקודמת. את מרבית האשראי לענף זה נתן הבנק לפיתוח התעשייה בישראל (בנק זה נמצא בבעלות הממשלה, מוסדות בנקאיים ומשקיעי חוץ). חלקו הגדול של האשראי ניתן לתקופה העולה על 8 שנים. ללווים ניתנה האפשרות, החל בסוף 1963, לבחור בין הצמדת ההלוואות למדד המחירים לצרכן לבין תשלום פרמיה שנתית בשיעור 4 אחוזים — בנוסף לתשלום הריבית הרגילה בשיעור 8 אחוזים לשנה בקירוב. רוב הלווים בחרו בהלוואות בלתי צמודות, בגלל הציפיות לעליות במדד מעבר לשיעור הפרמיה. ההסדר דלעיל הונהג גם לגבי ההלוואות שנתן הבנק לפיתוח התעשייה לפני שנת 1964. בנק זה הסכים להמיר הלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן, שניתנו אחרי הפיחות משנת 1962 לתקופה העולה על 5 שנים, בהלוואות בלתי צמודות, תמורת פרמיה שנתית בשיעור 4 אחוזים. זכות זו נוצלה במרבית המקרים. במסגרת ההסדרים דלעיל, קיבלה הממשלה על עצמה לפצות את המוסדות הכספיים על הפרשים שייווצרו בין שיעור הפרמיה לבין עליית מדד המחירים.

(ג) החקלאות

האשראי, נטו, לחקלאות, שנתנו המוסדות הכספיים ב־1965, הסתכם ב־39 מיליון ל"י, לעומת 32 מיליון ל"י בשנה הקודמת. בניגוד לשנים קודמות לא נבע הגידול באשראי מהתרחבות המוסד המרכזי בתחום זה — בנק החקלאות לישראל בע"מ. מתוך האשראי שניתן השנה, כ־45 אחוזים ניתנו ממוסדות כספיים שעיקר עיסוקם איננו במתן אשראי לענף החקלאות.

(ד) הדיור והבנייה

יתרת האשראי למימון הדיור והבנייה עלתה השנה ב־177 מיליון ל"י, עלייה ב־17 אחוזים, הסתכמה ב־1,121 מיליון ל"י, והיתה כשליש מסך יתרת האשראי שניתן על ידי המוסדות הכספיים. הגידול ביתרת האשראי למשקי בית היה 107 מיליון ל"י. האשראי, נטו, שניתן במשך שנת 1965 היה נמוך בכ־30 אחוזים מזה של השנה הקודמת, אחרי שבשנים האחרונות חלה עלייה רצופה בסכומים שניתנו. ירידה זו קשורה במיתון ההתרחבות בשוק הבנייה וכן בעלייה תלולה בפירעון מוקדם של משכנתאות. סכום ההלוואות החדשות, שנתנו הבנקים למשכנתאות למשקי בית, נשאר ברמה של השנה הקודמת — כ־180 מיליון ל"י. מאידך גיסא, ירד מספר ההלוואות שניתנו מ־20 אלף בשנת 1964 ל־17 אלף בשנת 1965.¹

העלייה הניכרת בפירעון מוקדם של משכנתאות היא הגורם העיקרי לירידה, נטו, שחלה בתוספת האשראי לדיור. פירעון המשכנתאות עלה השנה ב־58 אחוזים על זה שב־1964 וחרג בהרבה מעבר לגידול הקשור בהתחייבויות הסדירות של הלווים. תופעה זו של פירעון מוקדם, שבלטה בכל הבנקים למשכנתאות, נובעת מן הציפיות לעליות ניכרות במדד המחירים לצרכן שאליו צמודות המשכנתאות, ונתאפשרה, כנראה, בחלקה על־ידי הפרשי שכר שקיבלו עובדים רבים. יש לציין, כי בענף זה לא נעשו עדיין הסדרים כוללים לביטול ההצמדה, כפי שנעשו בענף התעשייה

¹ עלייה זו בסכום ההלוואה הממוצעת חלה בשנה שבה נעשה ניסיון להגביל את גודל המשכנתאות. במאוס 1965 הסכימו הבנקים למשכנתאות לזרישת משרד האוצר להגביל למשך שנה את סכום הלוואה ל־10,000 ל"י.

יתרת האשראי, שנתנו המוסדות הכספיים, לפי ענף הייעוד הראשון,
1964 ו-1965

הגידול לעומת השנה הקודמת *		1965	1964	
1965	1964			
(חילוני ל"י)				
				הממשלה (לרבות פיקדונות
				אצל החשב הכללי)
66.2	1.5	**451.7	385.5	
91.4	122.4	784.4	693.0	התעשייה
39.4	32.2	296.7	257.3	החקלאות
176.8	235.8	1,120.6	943.8	הבנייה ***
3.5	2.8	14.3	10.8	המסחר
51.8	4.8	410.2	358.4	השירותים ****
1.7	1.5	32.7	31.0	משקי הבית
86.3	57.1	294.1	207.8	שונות *****
517.1	458.1	3,404.7	2,887.6	סך הכול
(אחוזים)				
				הממשלה (לרבות פיקדונות
				אצל החשב הכללי)
17.2	0.5	13.3	13.3	
13.2	21.5	23.0	24.0	התעשייה
15.3	14.3	8.7	8.9	החקלאות
18.7	34.0	32.9	32.7	הבנייה ***
32.4	35.0	0.4	0.4	המסחר
14.5	1.4	12.1	12.4	השירותים ****
5.5	5.1	1.0	1.1	משקי הבית
41.5	37.9	8.6	7.2	שונות *****
17.9	19.7	100.0	100.0	סך הכול

* מן הגידול ביתרת האשראי נוכו הסכומים שלא ניתנו בפועל באותה שנה.

** מזה, ניירות ערך בסך 44.6 מיליון ל"י.

*** לרבות אשראי למימון רכישת דירות.

**** שירותי הובלה, הארחה, חינוך, בריאות ודת.

***** לרבות אשראי לרשויות מקומיות, למוסדות לאומיים ולמוסדות כספיים, שיעורו לא זוהה.

ובענף החקלאות¹. בספטמבר 1965 מינה שר האוצר ועדה ציבורית ("ועדת שרמן") לבדיקת בעיית המשכנתאות הצמודות שניתנו בהכוונה ממשלתית. (על המלצותיה ראה בסעיף 3 לעיל.) משקלן של ההלוואות שלא בהכוונה ממשלתית בסך כל ההלוואות למשככנים עלה השנה והגיע ל-35 אחוזים. לעומת 26 אחוזים בשנת 1964. כמחצית ההלוואות שאינן מכוונות ניתנה מכספים שגויסו בחוץ לארץ. בריבית בשיעור 10-11 אחוזים לשנה ובהצמדה למדד המחירים לצרכן. גודל ההלוואה הממוצעת עלה השנה ל-10,600 ל"י, לעומת 8,900 ל"י בשנת 1964. בעיקר בולטת העלייה בהלוואה הממוצעת לשיכון עולים — מ-12,900 ל"י ב-1964 ל-16,500 ל"י בשנת 1965 — והעלייה בהלוואה הממוצעת לדירור שלא בהכוונה ממשלתית — מ-9,000 ל"י ל-12,500 ל"י. הגידול בסכום ההלוואה הממוצעת לדירור שלא בהכוונה ממשלתית משקף, כנראה, את הקשיים שהחלו להתגלות השנה במכירת דירות. מתן משכנתא גבוהה נועד להגביר את רכישת הדירות. השנה חלה התפתחות בולטת בתחום המשכנתאות. הכוונה למסחר בפיקדונות שהפקידו קבלנים וחברות בנייה בבנקים למשכנתאות. הפעילות בשוק זה, שנוצר בשנת 1964, מתבטאת במכירות פיקדונות של קבלנים וחברות בנייה לציבור הרחב. פיקדונות אלה הופקדו תחילה בבנקים למשכנתאות. לשם מתן הלוואות למשככנים לתקופה של כ-5 שנים, והם נושאים ריבית בשיעור 6 אחוזים וצמודים למדד המחירים. לאחר מכן, נמכרו פיקדונות אלה, בניכיון, לציבור הרחב, באמצעות מוסדות בנקאיים, ולמשקיעים מוסדיים. התשואה למשקיע בפיקדונות אלה מגיעה לכדי 7 אחוזים, לאחר ניכוי מס הכנסה בשיעור 25 אחוזים על תקבולי הריבית. מלבד זאת, נהנים המשקיעים מהצמדה למדד ומערבות לפירעון מצד הבנקים. השקעות אלה נפרעות בשיעורים שנתיים או חצי שנתיים. יתרת פיקדונות אלה בסוף 1965 נאמדת ב-70 מיליון ל"י לעומת כ-20 מיליון ל"י בסוף 1964.

6. התפתחות הקבוצות השונות של המוסדות הכספיים

(א) בנקים לפיתוח התעשייה

בקבוצה זו כלולים 5 מוסדות כספיים אשר עוסקים במתן אשראי לתעשייה בלבד. סך הנכסים של קבוצה זו הוא כ-25 אחוזים מסך המאזן המאוחד של המוסדות הכספיים ומסתכם ב-900 מיליון ל"י בקירוב. על קבוצה זו נמנים ה"בנק לפיתוח התעשייה" — בנק שחלקו ביתרת האשראי מגיע ל-80 אחוזים — וכן "בנק ישראל-אמריקה לפיתוח התעשייה" ו"אוצר לתעשייה". השנה גדל סך הנכסים של הקבוצה ב-11 אחוזים, לעומת עלייה ב-16 אחוזים בשנה הקודמת. יתרת האשראי, שניתן על ידי מוסדות אלה, גדלה השנה ב-72 מיליון ל"י לעומת 111 מיליון ל"י בשנה הקודמת והסתכמה בכ-730 מיליון ל"י. שלושה מקורות עיקריים שימשו למימון האשראי שניתן במשך שנת 1965: מילות מבנקים לזמן קצר, בעיקר במטבע זר², הנפקת מניות בחוץ לארץ והנפקת איגרות חוב.

(ב) מוסדות כספיים העוסקים במימון החקלאות

קבוצה זו מונה 17 מוסדות כספיים. בנק החקלאות שבבעלות הממשלה הוא הגדול שבין מוסדות אלה, וחלקו במאזן המאוחד של הקבוצה מגיע ל-65 אחוזים. מלבד בנק החקלאות כלולים בקבוצה זו קרנות משותפות, הקשורות לזרמי ההתיישבות השונים. קרנות אלה ממנות פעולותיהן בעיקר מהון הבעלות שבידי המשקים החקלאיים ומהלוואות מבנקים ומוסדות כספיים שונים. (מבחינה זו הן דומות למוסדות כספיים משניים).

¹ להוציא חריגים מועטים. ראה סעיף 3 הערה 1 בפרק זה.

² המילות שנתקבלו מבנקים הסתכמו השנה ב-43 מיליון ל"י, והם נועדו לשמש מימון ביניים על חשבון כספים שגויסו בחוץ לארץ.

התפתחות המוסדות הכספיים שבקבוצה זו הוסיפה, זו השנה השנייה, להיות איטית ביחס לשנים קודמות, וביחס לשאר קבוצות המוסדות הכספיים. המאזן המאוחד של הקבוצה גדל השנה ב-5 אחוזים והגיע ל-419 מיליון ל"י. יתרת האשראי גדלה השנה ב-18 מיליון ל"י ומומנה בעיקר מהנפקת איגרות חוב ופיקדונות המוסדות הלאומיים. כמעט כל הגידול נבע מהתרחבות מוסד אחד. בהתרחבות שאר המוסדות הכספיים בקבוצה זו, לרבות בנק החקלאות, חל קיפאון ובחלק מהם אף ניכר צמצום בהיקף הפעילות.

(ג) מוסדות כספיים המלווים לענפי משק אחרים

על קבוצה זו, הכוללת 5 מוסדות כספיים, נמנים "החברה לפיתוח מפעלי תיירות", "בנק לספנות ולהשקעות" ו"אוצר השלטון המקומי". נכסי הקבוצה גדלו השנה ב-21 אחוזים — קרוב ל-90 מיליון ל"י — והסתכמו ב-510 מיליון ל"י. מרבית הגידול ביתרת האשראי — שהסתכמה בסוף השנה ב-465 מיליון ל"י — נבעה מהרחבת האשראי לענפי השירותים, בעיקר לספנות. כמו כן גדלה השנה יתרת האשראי שנתנה קבוצה זו לרשויות מקומיות, לבתי מלון ולענף החקלאות.

(ד) הבנקים למשכנתאות

אחרי שבשנים האחרונות חל גידול רצוף במספר הבנקים למשכנתאות, נשאר השנה מספרם ללא שינוי. מבין 16 המוסדות הפועלים בתחום זה, נתנו ארבעת הבנקים הגדולים, דהיינו, בנק טפחות, בנק אפתיקאי, בנק משכנתאות לשיכון ובנק לפיתוח ולמשכנתאות, למעלה מ-80 אחוזים מן האשראי. יתרת האשראי שנתנו הבנקים למשכנתאות גדלה השנה ב-26 אחוזים — לעומת גידול בשיעור 38 אחוזים בשנה הקודמת — והסתכמה ב-1,160 מיליון ל"י בקירוב.¹ הגידול באשראי שניתן למשתכנים וחברות בנייה היה נמוך יותר, שכן חלק ניכר מן האשראי, כ-25 אחוזים, ניתן השנה לרשויות המקומיות למטרות שונות.

מרבית האשראי, שניתן על ידי הבנקים למשכנתאות, מוכוון על ידי הממשלה בשל משקלה המכריע במקורות המימון של הבנקים. משקלן של ההלוואות המוכוונות על ידי הממשלה ביתרת האשראי של הבנקים למשכנתאות נע סביב 80 אחוזים. האשראי שניתן השנה על ידי הבנקים למשכנתאות מומן מארבעה מקורות עיקריים: פיקדונות הממשלה (כ-35 אחוזים), הנפקות איגרות חוב (כ-30 אחוזים),² פיקדונות של קבלנים שנמכרו לציבור (כ-20 אחוזים) ופיקדונות של חברות ומוסדות (כ-15 אחוזים). הבנקים למשכנתאות הנפיקו השנה איגרות חוב בסך 108 מיליון ל"י, מהן כ-70 מיליון ל"י בארץ וכ-38 מיליון ל"י בחוץ לארץ. מן התמורה העבירו הבנקים כ-27 מיליון ל"י לחשב הכללי. הכספים, שגויסו השנה בחוץ לארץ, שימשו, ברובם הגדול, למימון הבנייה הפרטית, ומיעוטם, כ-6 מיליון ל"י, הועבר לחשב הכללי.

מלבד הכספים מאמצעיהם העצמיים של הבנקים למשכנתאות והכספים מתוך הפיקדונות למתן הלוואות, מפעילים הבנקים שלוש³ תכניות חיסכון לרכישת דירות, ותכנית אחת מהן מיועדת לתושבי חוץ. סכום החסכונות בתכניות אלה מסתכם ב-14 מיליון ל"י בקירוב.

(ה) החברות להשקעה

בשנת 1965 פעלו 16 חברות להשקעה, אשר עיקר עיסוקן הוא בהשקעות בניירות ערך. את מרביתן הקימו בנקים מסחריים והן נמצאות בשליטתם. למרות עיסוקן באותו תחום קיימים בין

¹ למעט האשראי לממשלה.

² לצורך חישוב נוכה מהנפקות איגרות החוב הסכום שהועבר לממשלה.

³ מלבד פיקדונות החוסכים במפעל החיסכון לבניין המתנהלים על ידי בנק טפחות.

החברות להשקעה מספר הבדלים ברורים. חלק מן החברות אינו עוסק אך ורק בהשקעות בניירות ערך אלא גם במתן הלוואות לענפי המשק השונים מפיקדונות, בעיקר פיקדונות הממשלה, ומאמצעים שגויסו על ידי הנפקת איגרות חוב (לדוגמה — החברה להשקעות של בנק לאומי). בכך הן דומות למוסדות כספיים אחרים העוסקים במתן אשראי לענפי המשק, המסווגים בפרק זה בקבוצות אחרות. שוני אחד נובע מאופיין של ההשקעות בניירות ערך. כמה מן המוסדות מחזיקים תיק השקעות המבוסס על פיזור רחב, באופן שהשקעותיהם אינן מקנות להם שליטה בחברות שבהן השקיעו, ובכך הם דומים לקבוצת קרנות הנאמנות. מצד שני, מבססים מספר מוסדות את השקעותיהם על כך, שתהיה להם שליטה מלאה, או חלקית, באותן החברות שבהן השקיעו, והם אף משתתפים באופן פעיל בניהולן.

סך הנכסים של החברות להשקעה עלה השנה ב־21 אחוזים — לעומת עלייה בשיעור 47 אחוזים בשנה הקודמת — והסתכם ב־413 מיליון ל"י. מהם מושקעים כ־197 מיליון ל"י בניירות ערך לא־ממשלתיים, 7 מיליון בניירות ערך ממשלתיים, והשאר — בהלוואות ופיקדונות. הגידול בתיק ההשקעות בניירות ערך היה השנה נמוך ביחס לשנה הקודמת: 7 אחוזים בלבד. ההתפתחויות בשוק המניות מאז אמצע שנת 1964 תרמו להאטה זו בשתי דרכים: נתגלה קושי לגייס הון נוסף באמצעות הנפקות ניירות ערך לציבור, וכן חל שינוי בהרכב תיק ההשקעות בכיוון הגדלת שיעור ההשקעות במניות שאינן רשומות בבורסה ובאיגרות חוב. מבחינת ההרכב הענפי של ההשקעות חלה עלייה מסוימת בשיעור ההשקעות בבנקים ומוסדות כספיים וירידה בשיעור ההשקעות בתעשייה.

(ו) החברות להלוואות למשקי בית

קבוצה זו כוללת 18 מוסדות כספיים אשר הגדולים שביניהם הם: "אוצר החייל", "יהב" ו"עידוד"; והשאר הם מוסדות פרטיים שהיקפם מצומצם. סך הנכסים של מוסדות כספיים אלה הגיע השנה ל־58 מיליון ל"י, שהם פחות משני אחוזים מן המאזן המאוחד של כלל המוסדות הכספיים. יתרת הלוואות למשקי בית שנתנה קבוצה זו מסתכמת ב־37 מיליון ל"י בקירוב, שהן כשני שלישי מסך נכסי מוסדות אלה.

(ז) קרנות הנאמנות

בשנת 1965 פעלו 7 קרנות נאמנות. קרנות אלה מגייסות כספים על ידי הנפקת תעודות השתתפות לציבור, באמצעות החברות המנהלות אותן. חברות אלו הן בבעלותם של בנקים מסחריים, והן משקיעות את התמורה בניירות ערך.

מבין שבע קרנות הנאמנות, ארבע פועלות על בסיס צבירה, כלומר, אינן מחלקות דייוידנדות אלא משקיעות את כל הכנסותיהן מחדש, ואילו שלוש האחרות מחלקות דייוידנדות במזומן, או בתעודות השתתפות.

כיוון שרוב נכסי הקרנות מושקעים בניירות ערך, הרשומים בבורסה, קשורה התפתחותן, במידה מכרעת, במצב בבורסה. השפל בשוק המניות, שנמשך גם בשנת 1965, התבטא, בין השאר, בצמצום ההשקעות של הקרנות, כתוצאה מירידת ערך ההשקעות ופדיון תעודות השתתפות. מרבית הקרנות נאלצו לפדות השנה חלק מהתעודות שהונפקו בעבר בסכום העולה על ההנפקות במשך השנה. בשנים קודמות, לעומת זאת, עלה היקף ההנפקה על הפדיון. הפדיון, גטו, בשנת 1965 הסתכם ב־3.8 מיליון ל"י לפי הערך הנומינאלי, שהן 4.8 מיליון ל"י במחירי הפדיון. פדיון זה הקטין את יתרת תעודות ההשתתפות ל־23.9 מיליון ל"י בערך נומינאלי, או ל־40.2 מיליון ל"י במחירי ההנפקה.

הרכב תיק ההשקעות של קרנות הנאמנות השתנה במקצת השנה: שיעור ההשקעות במניות ירד מ־71 אחוזים ב־1964 ל־66 אחוזים ב־1965. שיעור ההשקעות באיגרות חוב עלה מ־22 אחוזים ב־1964 ל־29 אחוזים ב־1965. יש לציין, כי קרנות הנאמנות, כקבוצה, לא הוכיחו כושר הסתגלות

ויעילות בבחירת תיק ההשקעות בתקופת השפל בבורסה לניירות ערך. ניתן היה לצפות, ששיעורי התשואה הכוללים של ההשקעה בתעודות ההשתתפות של קרנות הנאמנות ירדו ביתר מתינות מאשר שיעורי התשואה הממוצעים של ההשקעות במניות הרשומות בבורסה; אולם בפועל היתה הירידה כמעט זהה בגודלה.

7. זרמי כספים לפי סקטורים

סקטור המוסדות הכספיים נמנה על הסקטורים הפינאנסיים העוסקים בהזרמת קרנות מימון אל הסקטורים הריאליים, כגון התעשייה, החקלאות והבנייה. ניתוח זרמי הכספים לפי סקטורים (ראה לוח י"ז¹) מראה, בין השאר, אלו הם הסקטורים, שמהם מגייסים המוסדות הכספיים מקורות מימון, ולאלו סקטורים הוזרמו הכספים. בדיון זה יש לזכור, כי את זרמי הכספים של המוסדות הכספיים מכוונים במידה רבה, סקטורים אחרים, בעיקר הסקטור הציבורי, ואין למוסדות הכספיים עצמם שליטה מכרעת על גודלם וכיוונם.

היקף העסקות¹ של המוסדות הכספיים עלה השנה ב-7 אחוזים, והסתכם ב-755 מיליון ל"י, לעומת 706 מיליון ל"י בשנה הקודמת. בעסקות הפינאנסיות היתה ירידה מסויימת ביחס לשנה הקודמת, דבר המצביע על ההאטה שחלה בהתפתחות המוסדות הכספיים, כפי שהוסבר בסעיפים קודמים.

בדומה לשנה הקודמת, הסקטורים, אשר נתנו למוסדות הכספיים אשראי, נטו, היו הממשלה, קופות הגמל, המוסדות הבנקאיים וחוף לארץ. חברות הסקטור הציבורי היו השנה סקטור לוהה, נטו, בניגוד לשנה הקודמת.

התקבולים, נטו, מן הממשלה קטנו השנה ב-73 מיליון ל"י והסתכמו ב-91 מיליון ל"י. ירידה זו נובעת מהקטנה מסויימת ברכישת מניות ובהפקדת פיקדונות למתן הלוואות, ומהגדלת פיקדונות המוסדות הכספיים אצל החשב הכללי, מכספי איגרות החוב שהונפקו.

היקף העסקות שבין הממשלה לבין המוסדות הכספיים אינו משקף בהכרח את ממדי מקורות המימון שהממשלה מעמידה לרשות ענפי המשק, שכן חלק ניכר מן האשראי שהיא נותנת איננו זורם דרך המוסדות הכספיים אלא ניתן באופן ישיר.

התקבולים, נטו, מקופות הגמל הסתכמו השנה ב-81 מיליון ל"י, לעומת 59 מיליון ל"י בשנה הקודמת. סכומים אלה נתקבלו ברובם בתמורה לאיגרות חוב שהמוסדות הכספיים מנפיקים. כידוע, חייבות קופות הגמל להשקיע חלק ניכר מן הצבירה שלהן בהשקעות הנקבעות על ידי האוצר, ביניהן השקעות באיגרות חוב של מוסדות כספיים. השינויים בהיקף התקבולים מקופות הגמל מושפעים איפוא ממדיניות האוצר.

התקבולים מחוץ לארץ ירדו במקצת השנה והסתכמו ב-63 מיליון ל"י לעומת כ-71 מיליון ל"י בשנה הקודמת. הירידה בתקבולים מחוץ לארץ מקורה בהקטנה מסויימת בהנפקת מניות בחוץ לארץ. המרכיב השני בתקבולים אלה, איגרות החוב, עלה השנה במקצת.

התקבולים, נטו, מהמוסדות הבנקאיים הסתכמו השנה ב-49 מיליון ל"י, לעומת 17 מיליון ל"י בשנה הקודמת. עיקר הגידול נובע מקבלת מלוות לזמן קצר למימון האשראי לתעשייה.

הסקטורים שקיבלו אשראי, נטו, מהמוסדות הכספיים היו העסקים הפרטיים, משקי הבית, הרשויות המקומיות וחברות הסקטור הציבורי. התשלומים, נטו, לסקטור העסקים הפרטיים ירדו השנה בכ-100 מיליון ל"י לעומת שנת 1964 והסתכמו בכ-175 מיליון ל"י. ירידה זו השתקפה

¹ היקף העסקות נמדד כאן באמצעות סכום ההוצאות השוטפות, שהן ברובן תשלומי ריבית, ההוצאות בחשבון ההון והגידול ביתרת הנכסים הפינאנסיים; סכום זה זהה לסך ההכנסות השוטפות, שהן ברובן תקבולי ריבית, והגידול בהתחייבויות של המוסדות הכספיים.

לוח י"ז-6

"מאזן התשלומים" של המוסדות הכספיים, לפי סקטורים, 1964 ו-1965

(מיליוני ל"י)

יתרת תקבולים על תשלומים		תשלומים		תקבולים		העסקה והסקטור	
1965	1964	העלייה או הירידה (-) מ-1964 ל-1965	1965	1964	העלייה או הירידה (-) מ-1964 ל-1965	1965	1964
9.8	24.0	74.1	224.5	150.4	59.9	234.3	174.4
עסקות לא פינאנסיות							
90.6	164.0	64.6	66.1	1.5	-8.8	156.7	165.5
עסקות בנכסים פינאנסיים							
הממשלה							
המוסדות הלאומיים והרשויות							
-66.0	-54.3	23.7	82.7	59.0	12.0	16.7	4.7
-15.3	59.4	87.5	70.9	-16.6	12.8	55.6	42.8
49.0	17.1	-5.1	3.0	8.1	26.8	52.0	25.2
80.6	59.0	-2.8	-1.2	1.6	18.8	79.4	60.6
-0.8	-0.2	-0.7	0.3	1.0	-1.3	-0.5	0.8
-175.1	-277.6	-131.7	196.4	328.1	-29.2	21.3	50.5
-2.0	-24.6	-26.8	-1.1	25.7	-4.2	-3.1	1.1
62.6	71.3	3.4	0.3	-3.1	-5.3	62.9	68.2
-64.0	-132.3	-36.2	111.1	147.3	32.1	47.1	15.0
32.6	97.3	—	—	—	-64.7	32.6	97.3
סך כל העסקות בנכסים פינאנסיים							
-7.8	-20.9	-24.1	528.5	552.6	-11.0	520.7	531.7
-2.0	-3.1	-1.1	2.0	3.1	—	—	—
טעויות והשמטות							
—	—	48.9	755.0	706.1	48.9	755.0	706.1
סך כל התקבולים והתשלומים							

* לרבות משקים חקלאיים.

** לרבות פיקדונות של קבלנים שנמכרו למשקי בית באמצעות מוסדות בנקאיים.

*** לרבות ניירות ערך שנמכרו בבורסה.

**** הירידה הניכרת בתקבולים מסקטורים שלא זהו נובעת בעיקר מן הירידה בחיפה הנפקות המניות בבורסה לניירות ערך אשר לרוב אין ידיעה על זהות קניניהן.

***** מקור הטעויות וההשמטות הוא בעובדה, שהיפה העסקות חלא פינאנסיות הוא בבחינת אומדן, בעטיו של הרייח המאוחר מצד המוסדות.

בירידה באשראי, נטו, שניתן לסקטור העסקים ובירידה בהשקעות בניירות ערך של סקטור העסקים. התשלומים, נטו, לסקטור משקי הבית ירדו השנה ל-64 מיליון ל"י לעומת 132 מיליון ל"י בשנה הקודמת. ירידה זו חלה, משום שסכום ההלוואות שניתן השנה למשתכנים לא גדל, אך, מאידך גיסא, גדל במידה ניכרת פירעון המשכנתאות ; וכן בגלל הגידול הניכר בהשקעות משקי הבית ברכישת פיקדונות של קבלנים, כפי שהוסבר לעיל.